

**MENGUJI PENGARUH *BETA* SAHAM TERHADAP  
*RETURN* SAHAM DENGAN *UNCONDITIONAL* DAN  
*CONDITIONAL APPROACH***

**(Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok  
LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2008 Hingga Desember  
2010)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**M. Dio Vanny**

**C2A007076**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2011**

## **PENGESAHAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : M. Dio Vanny

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007076

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **MENGUJI PENGARUH *BETA* SAHAM  
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN  
*UNCONDITIONAL* DAN *CONDITIONAL*  
*APPROACH* (Studi Pada Perusahaan –  
Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok  
LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari  
2008 Hingga Desember 2010)**

Dosen Pembimbing : *Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME.*

Semarang, 5 Desember 2011

Dosen Pembimbing,

*Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME*  
NIP. 19600820 198603 2001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : M. Dio Vanny  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007076  
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen  
Judul Skripsi : **MENGUJI PENGARUH *BETA* SAHAM  
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN  
*UNCONDITIONAL* DAN *CONDITIONAL*  
*APPROACH* (Studi Pada Perusahaan –  
Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok  
LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari  
2008 Hingga Desember 2010)**

**Telah dinyatakan lulus pada tanggal 28 Desember 2011**

Tim Penguji :

1. *Dra.* Irene Rini Demi Pangestuti, ME. (.....)
2. *Dra.* Hj. Endang Tri Wahyuni, MM (.....)
3. *Drs.* H. Prasetyono, MSi. (.....)

## PERNYATAAN ORIGINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, M. Dio Vanny, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Menguji Pengaruh *Beta* Saham Terhadap *Return* Saham Dengan *Unconditional* Dan *Conditional Approach* (Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2008 Hingga Desember 2010) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Desember 2011

Yang membuat pernyataan,

M. Dio Vanny

NIM C2A007076

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

**“Jangan hanya menghindari yang tidak mungkin. Dengan mencoba sesuatu yang tidak mungkin, anda akan bisa mencapai yang terbaik dari yang mungkin anda capai.”**

# Mario Teguh

**“KEJARLAH KEBAIKAN APAPUN YANG KAMU INGINKAN MESKIPUN KEPALA DAN KAKI HARUS TERBALIK, LALU BERSEDEKAH DAN BERDOALAH. MAKA ALLAH PASTI MENGABULKANNYA”**

# My Father Quotes

**Karya ini saya persembahkan untuk :**

Kedua Orangtua dan adik saya :  
Bapak **M. Susiladi, BA** dan Ibu **Henny Koeshendartien,**  
dan **Via Hessa**

DAN JUGA KEKASIHKU  
TERCINTA,  
**RA ADI PUSPA SAWITRI, SE.**

Terima kasih untuk setiap doa yang kalian panjatkan kepada Allah untukku....

Terima kasih untuk semua kesabaran yang tak ada habisnya....

Semoga kelak aku bisa membalas semua kebaikan kalian....

Amin....

## **ABSTRACT**

*The relationship between beta and return has always been controversial in various studies. Many sources said that the CAPM model able to describe the return movement caused by the beta, or in other words "High Risk, High Return". However, several other studies would deny the statement where it was found that the beta can't be relied upon in estimating the return. This research was conducted with the aim to determine the effect of beta on the return with Unconditional and Conditional Approaches.*

*The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange are incorporated in LQ 45 index from 2008 until 2010. Sampling was purposive sampling method using the 10 companies. Type of data used in this study is secondary data in the form of stock-price data LQ 45 index stocks listed on the website yahoo.finance.com during the period January 2008 to December 2010. The method of analysis used in this research is descriptive and statistical analysis methods. While hypothesis testing is done using a partial test (t test) with significance level ( $\alpha$ ) of 5%. Analyzing the data using the SPSS statistical processing.*

*Partial test results (t test) for Unconditional Approach, shows that the influence of beta on the return is positive but insignificant. As for the Conditional Approach, a significant positive influence on the results obtained only occurs when a positive risk premium, but as a negative risk premium, obtained results are also positive but insignificant.*

**Keywords : LQ 45, Indonesia Stock Exchange, Beta, Return, Risk Premium, Unconditional, Conditional**

## ABSTRAK

Pengaruh *beta* terhadap *return* selalu menjadi kontroversi di berbagai penelitian. Banyak sumber mengatakan bahwa model CAPM mampu menggambarkan pergerakan *return* yang diakibatkan oleh *beta*, atau dengan kata lain “*High Risk, High Return*”. Akan tetapi beberapa penelitian lain menyangkal akan pernyataan tersebut dimana ditemukan hasil bahwa *beta* tidak dapat dijadikan dasar dalam memperkirakan *return*. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *beta* terhadap *return* dengan pendekatan *Unconditional* dan *Conditional*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia yang tergabung pada indeks LQ 45 dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan 10 perusahaan. Jenis data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data harga saham-saham indeks LQ 45 yang tercatat di website yahoo.finance.com selama periode Januari 2008 hingga Desember 2010. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif dan statistik. Sementara pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji secara parsial (uji t) dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Penganalisisan data menggunakan pengolahan statistik yaitu SPSS.

Hasil uji secara parsial (uji t) untuk *Unconditional Approach*, menunjukkan bahwa pengaruh *beta* terhadap *return* adalah positif namun tidak signifikan. Sedangkan untuk *Conditional Approach*, didapat hasil pengaruh positif signifikan hanya terjadi saat *risk premium* positif, tetapi saat *risk premium* negatif, didapat hasil yang juga positif namun tidak signifikan.

**Kata Kunci :** LQ 45, Bursa Efek Indonesia, *Beta*, *Return*, *Risk Premium*, *Unconditional*, *Conditional*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT, yang atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **MENGUJI PENGARUH *BETA* SAHAM TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN *UNCONDITIONAL* DAN *CONDITIONAL APPROACH* (Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2008 Hingga Desember 2010).**

Dalam penyusunan skripsi ini tidaklah lepas dari bimbingan dan bantuan berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Keluargaku, terutama dua orang tuaku tercinta M. Susiladi, BA dan Henny Koeshendartien dan adikku Via Hessy atas segala kasih sayang, motivasi, dan doanya.
3. Ibu *Dra. Irene Rini Demi Pangestuti*, ME selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran, dan senantiasa sabar memberikan pengarahan dan bimbingan dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Farida Indriani, SE., MM. selaku Dosen Wali yang selalu terbuka serta menyediakan waktu untuk mahasiswa perwaliannya.
5. Bapak dan Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro



Semarang yang telah memberikan pengajaran dan bekal ilmu pengetahuan yang berguna.

6. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu penulis selama masa perkuliahan.
7. Kekasih tercinta RA Adi Puspa Sawitri, SE., yang selalu memberikan dorongan, masukan dan *struggle* selama ini. Terima kasih untuk tetap sabar mendampingi.
8. Budhe Atiet dan Almarhumah Eyang putri yang selama 4 tahun ini selalu membimbing penulis.
9. Kawan – kawan seperjuangan GMNI dan BEM Fakultas Ekonomi Undip yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih atas semua pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini.
10. Teman – teman baik Management Squad 2007, dan spesial untuk Finance Management Squad.
11. Teman teman yang sering direpoti selama pembuatan skripsi, Evi, Andri, Akbar, Zia, Niken, Lucy dan Brantas.
12. *Best Partners*; Abas, Bebek, Beni, Denny, Dhita, Imam, Ozzy, Ucup, Bin, Yudha, Zia, Agil, Bocil, dan Gama.
13. *Best Friends from* EECC Ranger Generations 07, 08, 09, 10, 11, and GEC ASPAC batch Oct 2011.
14. *Best Partners* of KKN Banyutowo Kota Kendal: Indra, Abud, Dolina, Dinar, Dwi, Lia, Nandi, Nelva, Niar, Novita, Panky, Danang, Shinta, dan Dion.

15. Teman-teman di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro,

16. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terima kasih atas bantuannya dalam terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan yang disebabkan oleh kelalaian dan keterbatasan waktu, tenaga serta kemampuan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu penulis mohon maaf apabila terdapat banyak kekurangan dan kesalahan. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin.

Semarang, Desember 2011  
Penulis,

M. Dio Vanny  
C2A007076

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORIGINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian .....	14
1.4 Kegunaan Penelitian .....	14
1.5 Sistematika Penulisan .....	15
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS .....	17
2.1 Landasan Teori .....	17
2.1.1 Saham .....	17
2.1.2 Beta Saham .....	19
2.1.3 Risiko Premium .....	20
2.1.4 <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	21
2.1.4.1 <i>Unconditional Approach</i> .....	24
2.1.4.2 <i>Conditional Approach</i> .....	26
2.1.5 Hubungan <i>Beta</i> dan <i>Return</i> .....	28
2.2 Penelitian Terdahulu .....	30
2.3 Kerangka Pemikiran .....	43

2.4 Perumusan Hipotesis .....	44
BAB III. METODE PENELITIAN .....	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	48
3.1.1 Variabel Dependen .....	48
3.1.2 Variabel Independen .....	48
3.1.2.1 <i>Beta Saham</i> .....	48
3.1.2.2 <i>Dummy</i> .....	49
3.2 Populasi dan Sampel .....	50
3.2.1 Populasi Penelitian .....	50
3.2.2 Sampel Penelitian .....	50
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	51
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	51
3.5 Metode Analisis Data .....	52
3.5.1 Uji Asumsi Klasik .....	52
3.5.1.1 Uji Normalitas .....	52
3.5.1.2 Uji Autokorelasi .....	54
3.5.1.3 Uji Heterokedastisitas .....	54
3.5.2 Analisis Regresi Linear Sederhana .....	55
3.5.3 Pengujian Hipotesis .....	56
3.5.3.1 Uji t .....	56
3.5.3.2 Uji Determinasi .....	58
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN .....	59
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	59
4.2 Statistik Deskriptif .....	60
4.3 Analisis Data .....	63
4.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	63
4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas .....	63
4.3.1.2 Hasil Uji Autokorelasi .....	66
4.3.1.3 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	67
4.3.2 Uji Hipotesis .....	69

4.3.2.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) <i>Unconditional Approach</i> .....	70
4.3.2.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) <i>Conditional Approach</i> .....	71
4.3.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	74
4.3.3.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) <i>Unconditional Approach</i> .....	74
4.3.3.2 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) <i>Conditional Approach</i> .....	75
4.4 Pembahasan .....	76
4.4.1 <i>Unconditional Approach</i> .....	76
4.4.2 <i>Conditional Approach</i> .....	77
BAB V. PENUTUP .....	83
5.1 Kesimpulan .....	83
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	85
5.3 Saran .....	85
5.3.1 Saran bagi para Investor .....	85
5.3.2 Saran bagi Peneliti Selanjutnya .....	86
DAFTAR PUSTAKA .....	87
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	89

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kumpulan Penelitian Terdahulu .....	38
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel .....	60
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel .....	62
Tabel 4.3 Uji Normalitas Data .....	65
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi .....	66
Tabel 4.5 Uji Glejser .....	69
Tabel 4.6 Uji t <i>Unconditional Approach</i> .....	70
Tabel 4.7 Uji t <i>Conditional Approach</i> .....	72
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi .....	74
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi .....	75
Tabel 4.10 <i>One-Sample T Test</i> .....	80
Tabel 4.11 <i>One-Sample T Test</i> .....	80
Tabel 4.12 Uji Simetrikal .....	81

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 <i>Security Market Line</i> .....	23
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran <i>Unconditional Approach</i> .....	44
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran <i>Conditional Approach</i> .....	44
Gambar 4.1 Uji Normalitas Histogram .....	64
Gambar 4.2 Uji Normalitas Plot .....	64
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas .....	68
Gambar 4.4 Garis Uji Beda Slope ( $\gamma_2$ ) dan ( $\gamma_3$ ) .....	82

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan .....	89
Lampiran B Data Variabel Dependen dan Variabel Independen .....	91
Lampiran C Hasil Output SPSS .....	97



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006: 6). Dengan kata lain saham adalah suatu tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas dengan tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan spekulator. Investor pada konteks ini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan deviden dan capital gain dalam jangka panjang. Sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan.

Dalam melakukan investasi pada saham, para investor pasti akan mempertimbangkan tingkat return yang akan diperolehnya. Return total suatu perusahaan didapat dari *capital gain or loss* dan *yield*. *Capital gain or loss*

merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto,2003).

*Capital gain* terjadi ketika harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham waktu yang lalu atau dengan kata lain seorang investor mendapat keuntungan modal (*capital gain*). Tetapi ketika harga saham sekarang lebih rendah dari harga saham waktu yang lalu maka seorang investor mengalami kerugian modal (*capital loss*). Sedangkan *Yield* adalah presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya yang dibagikan pada para investor atas investasi mereka (Jogiyanto,2003). Jadi seorang investor akan mendapat dividen tunai dalam jumlah tertentu dari setiap lembar saham yang diinvestasikannya.

Sekuritas di Bursa Efek Indonesia dikelompokkan dalam berbagai kelompok, misalnya LQ 45, Jakarta Islamic Index, BISNIS-27, PEFINDO-25, SRI-KEHATI. Pada index LQ 45, setiap 6 bulan sekali Bursa Efek Indonesia mengelompokkan saham – saham ke dalam kategori LQ 45, dengan kata lain selalu direvisi mana saham yang masih tetap dan mana saham yang diganti dalam LQ 45 selama periode tertentu. Karena saham – saham di LQ 45 adalah saham yang memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi. Oleh karena itu banyak investor yang menjadikan saham – saham dalam kelompok LQ 45 sebagai saham favorit mereka.

Dalam berinvestasi selain pertimbangan memperoleh *return*, investor juga harus mempertimbangkan risiko atas investasi yang dilakukan. Risiko menurut Suad Husnan (2004) ada yang sebagian dapat dihilangkan dengan diversifikasi (yaitu risiko tidak sistematis), dan risiko yang tidak dapat diversifikasi (risiko sistematis). Karena pemodal bersifat *risk-averse* maka mereka memilih melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa dengan diversifikasi tersebut mereka dapat mengurangi risiko. Akibatnya semua pemodal akan melakukan hal yang sama dan dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi tersebut menjadi tidak relevan dalam memperhitungkan risiko. Hanya risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasilah yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko. Risiko ini disebut sebagai risiko pasar dan risiko inilah yang relevan dalam perhitungan risiko (Suad Husnan, 2004:103).

Sebenarnya ada 3 macam tipe sikap investor dalam menghadapi risiko. Pertama, investor senang risiko yaitu jika dihadapkan 2 portofolio dengan pendapatan yang sama, maka dia akan lebih memilih portofolio yang memiliki risiko lebih tinggi. Kedua, investor anti risiko yaitu investor yang akan lebih memilih untuk menjauhi risiko yang ada atau memilih portofolio dengan risiko paling kecil. Ketiga, investor netral atau dengan kata lain investor yang tidak peduli terhadap risiko yang ada (Suad Husnan, 2004:71).

Dalam teori portofolio *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyatakan bahwa jika risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham itu besar, maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang besar pula. Atau dengan kata lain “*High Risk High Return*” dimana makin besar risiko, makin besar pula

*return*-nya. Risiko pasar berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat kembalian yang diharapkan. Pengukuran risiko sistematis dapat digunakan *beta* ( $\beta$ ) untuk menjelaskan *return* saham yang diharapkan. *Beta* merupakan pengukur yang tepat dari indeks pasar karena risiko suatu sekuritas yang diversifikasikan dengan baik, tergantung pada kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar yaitu pada *beta* saham-saham tersebut (Michell Suharli, 2005).

Terdapat beberapa kelemahan dalam teori CAPM ini, yaitu pergerakan *expected return* dari waktu ke waktu yang disebabkan asumsi dimana pasar modal adalah sempurna atau tidak ada friksi (pergesekan), dengan kata lain tidak ada biaya transaksi atau biaya informasi (Fama and MacBeth, 1973). Fama and MacBeth (1973) menguji validitas CAPM dan menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *beta* dan *return* meskipun bersifat lemah. Penelitian tersebut menggunakan tiga *testable implications* dalam menguji persamaan CAPM. Pertama, hubungan antara *expected return* suatu saham dengan risiko saham tersebut haruslah linier. Kedua, *Beta* adalah ukuran akhir dari risiko, dengan kata lain tidak ada pengukuran lain atas risiko saham yang muncul di persamaan CAPM. Dan ketiga, dalam pasar *risk-averse* investor, risiko lebih tinggi seharusnya berhubungan dengan *expected return* yang lebih tinggi pula dimana risiko premiumnya harus positif ( $E(R_m) - E(R_f) > 0$ ).

Fama and French (1992) melakukan pengujian terhadap CAPM dengan menggunakan data *return* bulanan saham-saham di Amerika dan menemukan tidak ada hubungan cross-sectional yang signifikan antara *beta* dan *return*, justru variabel lain seperti *market factor*, *firm size* dan rasio *book to market value* yang dapat menjelaskan *return* secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan Pettengill *et al.* (1995) dapat menjelaskan mengapa hubungan *beta* dan *return* tidak signifikan atau lemah. Pettengill *et al.* (1995) beragumen bahwa dibutuhkan adanya penyesuaian statistik dari metodologi sebelumnya karena *return* yang digunakan dalam penelitian adalah *realized return*, bukan menggunakan *expected return*. Maka dikembangkanlah model *Conditional Approach* antara *beta* dan *return* yang dibedakan dalam dua kondisi yaitu saat *risk premium* positif dan *risk premium* negatif.

Pettengill *et al.* (1995) mengatakan bahwa jika *return* pasar di atas *return* aset bebas risiko maka risiko premium adalah positif ( $E(R_m) - E(R_f) > 0$ ), *beta* dan *return* haruslah berhubungan positif. Tapi jika *return* pasar dibawah *return* aset bebas risiko ( $E(R_m) - E(R_f) < 0$ ), maka *beta* dan *return* haruslah berhubungan terbalik. Pada penelitian ini dihasilkan hubungan yang sangat signifikan antara *beta* dan *return* dalam pendekatan kondisional baik saat *risk premium* positif maupun saat *risk premium* negatif. Pettengill juga berpendapat jika dalam hubungan kondisional antara *beta* risiko dan *return* ada, dengan maksud adanya hubungan positif dalam *beta* dan *return* tersebut, maka dibutuhkan dua kondisi yaitu:

- (1). *excess market return* rata – rata haruslah positif dan
- (2). *risk premium* pada pasar naik dan pasar turun haruslah simetris.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Fletcher (1997), Elsas *et al.* (1999) Hodoshima *et al.* (2000), dan Ho (2007) juga membuktikan bahwa pada pasar modal di Inggris, Jerman, Jepang dan Hongkong menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara *beta* dan *return* dengan menggunakan metodologi *Conditional Approach* yang dilakukan oleh Pettengill *et al.* (1995). Meskipun menurut hasil penelitian Fletcher (1997) hubungan *Conditional* antara *beta* dan *return* saat *up market* dan *down market* tidaklah simetris seperti yang dikemukakan oleh Pettengill *et al.* (1995).

Dalam hubungan ini diasumsikan bahwa pasar modal adalah sempurna, dimana informasi mudah didapat tanpa adanya biaya dan distribusi nilai suatu aset atau portofolio berasal dari perkiraan yang sama dan tepat. Asumsi yang disebut “homogeneous expectation” atau ekspektasi seragam (Fama and MacBeth, 1973). Karena itulah menurut Fama and MacBeth (1973) alasan mengapa hubungan *beta* dan *return* dengan pendekatan *Unconditional* menghasilkan hubungan yang tidak signifikan.

Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Michailidis dan Tsopoglou (2007), mengemukakan bahwa saat penelitian dilakukan dengan metode *Conditional Approach* menghasilkan hasil yang negatif signifikan baik saat *up market* maupun pada saat *down market*. Ini dimungkinkan karena waktu penelitian dari Januari 1996 hingga Desember 2006 adalah waktu ketika pasar

saham di 26 negara sedang tidak stabil (*volatile period*). Sehingga didapat hasil yang negatif dengan metode *Conditional Approach*.

Verma (2011) juga melakukan penelitian dengan pendekatan *Conditional* seperti yang dilakukan oleh Pettengill *et al.* (1995) dengan menggunakan 18 negara dan periode Januari 1970 hingga Juli 1998 sebagai datanya. Penelitian itu menghasilkan hubungan yang tidak signifikan baik pada saat *up market* maupun *down market*.

Tujuan dalam penelitian ini adalah menguji 2 metode hubungan *beta* dan *return* yaitu dengan pendekatan *Unconditional* dan *Conditional*. *Unconditional* adalah dengan meregreskan *beta* saham terhadap *return* saham tersebut untuk mengestimasi koefisien *beta* bulanan. Sedangkan *Conditional* adalah meregreskan *beta* saham terhadap *return* saham untuk mengestimasi koefisien *beta* bulanan dengan menambahkan variabel *dummy* untuk membedakan saat *risk premium* positif dan saat *risk premium* negatif.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menyangkal pendapat teori CAPM yang mengisyaratkan *high risk high return*. Karena CAPM tidak dapat menjelaskan anomali yang terjadi yang disebabkan oleh *beta* yang negatif. Selain itu, CAPM juga tidak dapat menerangkan ketika risiko premiumnya negatif tapi memberi *return* yang positif dan begitu juga sebaliknya. Sehingga CAPM tidak dapat menjelaskan ketika suatu sekuritas dengan *beta* negatif atau risiko premium negatif tapi memiliki *return* yang positif.

Beberapa penelitian yang sependapat dengan CAPM secara pendekatan *Unconditional* saja yaitu penelitian yang dilakukan oleh Corhay *et al* (1987), meneliti di pasar saham Amerika, Inggris, Prancis dan Belgia. Sampel data yang digunakan adalah saham biasa dengan total 1591 saham dari 4 negara dalam periode Januari 1969 hingga Desember 1983. Penelitian ini mengatakan bahwa pada metode *Unconditional*, pasar Amerika mengindikasikan hubungan yang tidak signifikan antara *beta* dan *return*, tetapi pada pasar Eropa (Inggris, Prancis dan Belgia) terdapat hubungan yang signifikan negatif.

Pettengill *et al.* (1995), melakukan penelitian atas hubungan *beta* dan *return* dengan mengembangkan metode pendekatan *Unconditional* dan *Conditional* pada periode Januari 1926 hingga Desember 1990 di pasar saham Amerika. Dengan metode *Unconditional*, ditemukan bahwa hubungan *beta* dan *return* adalah lemah. Sedangkan saat digunakan metode *Conditional*, dikatakan bahwa hubungan *beta* dan *return* adalah signifikan positif saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*. Selain itu dua kondisi yang dibutuhkan dalam hubungan *Conditional* yaitu rata – rata *excess market return* haruslah positif dan *risk premium* saat *up markets* dan *down markets* seharusnya simetris, dapat terpenuhi dalam penelitian ini.

Tang dan Shum (2004), juga meneliti saham – saham di pasar Singapura sejumlah 144 Emiten dengan periode pengujian dari April tahun 1986 hingga Desember tahun 1998. Pada penelitian ini digunakannya metodologi *Unconditional* dan *Conditional Approach* yang dikembangkan oleh Pettengill *et al.*



(1995). Tang dan Shum (2003), mengatakan bahwa hubungan *Beta* dan *Return* adalah positif signifikan pada pendekatan *Unconditional*, sedikit berbeda dengan penelitian Corhay *et al.* (1987). Pada pendekatan *Conditional* juga dihasilkan hubungan *beta* dan *return* yang positif signifikan ketika *up market*, dan signifikan negatif ketika *down market*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Fletcher (1997), yang meneliti di pasar saham di Inggris dengan periode penelitian dari Januari 1975 hingga Desember 1994 menggunakan pendekatan *Unconditional* dan *Conditional*. Pada pendekatan *Unconditional*, hubungan *beta* dan *return* tidaklah signifikan. Sedangkan ketika digunakan pendekatan *Conditional* dimana dibagi menjadi *up* dan *down market*, didapat hasil yang signifikan positif dan signifikan negatif pada penelitian tersebut. Penelitian ini juga mengemukakan bahwa hubungan *Conditional* antara *beta* dan *return* tidaklah simetris seperti yang diprediksi oleh Pettengill *et al.* (1995).

Penelitian yang juga dilakukan oleh Elsas *et al.* (1999), meneliti hubungan *beta* dan *return* di bursa saham Jerman pada periode tahun 1960 hingga tahun 1995 dengan menggunakan metode *Unconditional* dan *Conditional*. Pada pendekatan *Unconditional*, diperoleh hasil yang positif dan tidak signifikan. Sedangkan saat metode dibagi dalam *up market* dan *down market Conditional Approach*, diperoleh hasil yang signifikan positif saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*.

Hodoshima *et al.* (2000), meneliti hubungan *beta* dan *return* pada pasar saham di Jepang dengan periode penelitian Januari 1956 hingga Desember 1995. Penelitian ini juga menggunakan metodologi *Unconditional* dan *Conditional Approach* seperti yang dikembangkan oleh Pettengill *et al.* (1995). Pada metode *Unconditional* diperoleh hasil yang positif namun tidak signifikan. Sementara metode *Conditional* dengan membedakan pasar saat *up* dan *down market*, menghasilkan hubungan yang signifikan positif dan signifikan negatif baik saat *up* dan *down market*. Disimpulkan pula bahwa *beta* lebih baik dalam menjelaskan *return* saat *down market* daripada saat *up market*.

Penelitian dengan metode sama juga dilakukan oleh Ho (2007), yang meneliti hubungan *Conditional* antara *beta* dan *return* di pasar saham Hong Kong. Sebanyak 81 perusahaan dengan periode Januari 2002 hingga Desember 2006 diteliti menggunakan pendekatan *Unconditional* dan *Conditional*. Dalam metode *Unconditional*, diperoleh hasil yang positif dan tidak signifikan. Selain itu *R square* bernilai 0,0529 yang berarti hanya 5% *return* yang diteliti dapat dijelaskan oleh *beta*. Sedangkan dengan metode *Conditional* didapat hasil positif signifikan saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya di pasar Singapura, Tang dan Shum (2004), juga meneliti saham – saham di pasar Korea dan Taiwan, dengan periode pengujian dari tahun 1986 hingga 1998. Penelitian tersebut menggunakan metodologi Pettengill *et al.* (1995) berupa *Unconditional* dan *Conditional Approach*. Tang dan Shum (2004), mengatakan bahwa model CAPM tidak sesuai

karena pada pendekatan *Unconditional* didapat hasil yang positif tetapi tidak signifikan. Dikatakan bahwa *beta* tidak dapat menjelaskan *return* yang terjadi di kedua pasar yaitu Korea maupun Taiwan. Saat digunakannya pendekatan *Conditional*, didapat hasil yang positif dan signifikan saat *up market* dan pada saat *down market* hasilnya negatif dan signifikan baik di pasar Korea maupun Taiwan.

Penelitian yang juga dilakukan oleh Theriou *et al.* (2004), yang meneliti di ASE (Athens Stock Exchange), dengan rentang waktu tes 96 bulan dari Januari 1995 hingga Desember 2002, mengatakan bahwa hubungan antara *beta* dan *return* adalah negatif tidak signifikan pada pendekatan *Unconditional*. Tetapi saat pendekatan *Conditional* digunakan, diperoleh hasil yang berbeda dimana signifikan positif saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa rata – rata *excess market return* adalah negatif, tidak sesuai dengan yang diprediksi oleh Pettengill *et al.* (1995).

Lain halnya dengan penelitian oleh Michailidis dan Tsopoglou (2007), yang meneliti hubungan antara *beta* dan *return* menggunakan *Unconditional* dan *Conditional Approach* di 26 negara pada periode Januari 1997 hingga Desember 2006. Saat digunakan pendekatan *Unconditional*, didapat hasil yang negatif dan tidak signifikan. Ketika digunakan pendekatan *Conditional*, penelitian ini menghasilkan hubungan yang signifikan negatif baik saat *up market* maupun pada saat *down market*. Michailidis dan Tsopoglou (2007), juga mengemukakan bahwa ini dimungkinkan karena waktu penelitian dari Januari 1996 hingga Desember 2006 adalah waktu ketika pasar saham di 26 negara sedang tidak stabil (volatile

period). Sehingga didapat hasil yang negatif dan signifikan dengan metode *Conditional Approach*. Ini menandakan bahwa hubungan *beta* dan *return* saat *down market* lebih kuat dibandingkan saat *up market* selama periode penelitian.

Wu (2006) meneliti hubungan *beta* dan *return* dengan menggunakan metode pendekatan *Unconditional* dan *Conditional* di pasar saham Cina dengan periode penelitian dari Januari 2001 hingga Desember 2005 sebanyak 80 perusahaan sebagai sampelnya. Dalam pendekatan *Unconditional* didapat hasil yang positif tidak signifikan. Ketika digunakan pendekatan *Conditional* didapat hasil yang positif tidak signifikan saat *up market* dan hasil yang negatif tidak signifikan saat *down market*. Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil yang dikemukakan oleh Pettengill *et al.* (1995) atas metode *Conditional Approach*.

Sepakat dengan penelitian yang dilakukan oleh Verma (2011), meneliti hubungan *beta* dan *return* dengan metodologi Pettengill *et al.* (1995). Verma (2011) meneliti pasar saham di 18 negara dengan periode penelitian Januari 1970 hingga Juli 1998. Penelitian ini hanya menggunakan metode *Conditional* saja, dimana dihasilkan hubungan yang tidak signifikan baik positif maupun negatif saat *up market* maupun *down market*.

Karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu atau *research gap*, maka perlu diadakan pengujian mengenai hubungan antara *beta* saham dan *return* saham dengan *Unconditional* dan *Conditional Approach* di perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2008 hingga Desember 2010.

## 1.2 Perumusan Masalah

Seperti yang sudah dijelaskan pada latar belakang di atas terlihat adanya *research gap* dari beberapa penelitian yang mengatakan hubungan *beta* dan *return* secara metode *Unconditional* adalah signifikan negatif oleh Corhay *et al.* (1987) dan signifikan positif oleh Tang dan Shum (2003). Akan tetapi penelitian lain menghasilkan hubungan yang tidak signifikan pada metode ini dan lebih menggunakan metode *Conditional* yang dikembangkan oleh Pettengill *et al.* (1995) dengan membagi penelitian dalam *up market* dan *down market*. Penelitian oleh Fletcher (1997), Elsas *et al.* (1999), Hodoshima *et al.* (2000), Ho (2007) dan Theriou *et al.* (2004) menghasilkan hubungan yang signifikan positif saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market* dengan metode *Conditional*. Walaupun Fletcher (1997) dan Theriou *et al.* (2004) tidak setuju dengan 2 kondisi harus ada dalam *Conditional Approach* yang dikemukakan Pettengill *et al.* (1995). Sementara penelitian lain yang dilakukan oleh Wu (2006) dan Verma (2011) dengan menggunakan metode *Conditional*, mengatakan bahwa hasil yang diperoleh adalah tidak signifikan baik positif saat *up market* maupun negatif saat *down market*.

Berdasarkan masalah penelitian tersebut, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian:

1. Bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham dengan *Unconditional Approach* di perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2008 hingga Desember 2010?

2. Bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham dengan *Conditional Approach* di perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2008 hingga Desember 2010?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham pada *Unconditional Approach* di perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2008 hingga Desember 2010.
2. Menganalisis pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham pada *Conditional Approach* di perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2008 hingga Desember 2010.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini untuk:

1. Bagi institusi pendidikan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur dalam bidang studi ini. Sehingga dapat menambah wawasan dengan memberi bukti empiris tentang hubungan *Beta* dan *Return*.

2. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun dengan sistematika secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu: Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk masing – masing isi dari tiap bagian adalah sebagai berikut:

#### **BAB I           PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB II           TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini berisi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

#### **BAB III          METODE PENELITIAN**

Pada bab ini dijelaskan tentang variabel penelitian, definisi operasional, penentuan sample, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

#### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan deskripsi obyek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

#### BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan keterbatasan penelitian serta saran yang ditujukan kepada beberapa pihak.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Saham**

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembarnya merupakan selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun persinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Perusahaan dapat mengeluarkan sertifikat saham untuk sejumlah lembar saham yang diinginkan sesuai dengan kemampuan keuangan perusahaan dan jumlah dana eksternal yang dibutuhkan oleh perusahaan. Maka seseorang atau suatu badan melakukan investasi pada saham tersebut dengan tujuan untuk mendapatkan *return* atas investasi yang dia tanamkan.

*Return* adalah tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan oleh investor. Menurut Reilly and Brown (2000:6) investor menginvestasikan uangnya dari tabungan mereka dan menunda konsumsi mereka karena untuk mendapatkan *Return* atas investasi mereka. Dengan kata lain investor tidak akan berinvestasi jika tidak ada *return* dimasa mendatang atas investasi yang mereka tanamkan. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu :

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) berarti ada keuntungan modal (*capital gain*), begitu pula sebaliknya jika harga sekarang ( $P_t$ ) lebih rendah dari harga investasi periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) berarti ada kerugian modal (*capital loss*).

*Yield* adalah presentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* merupakan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dividen dapat berupa uang tunai atau saham, dimana dividen tunai adalah uang tunai yang dibagikan berdasarkan presentase tertentu dari harga saham. Sedangkan dividen saham adalah sejumlah saham yang dibagikan berdasarkan presentase tertentu dari lembar saham yang dimilikinya.

Investor yang ingin mendapatkan *return* berupa dividen atau *capital gain* haruslah mampu menganalisis faktor – faktor yang akan mempengaruhi perubahan return saham, baik dari segi fundamental maupun teknikal. Faktor fundamental adalah faktor – faktor dasar yang terdapat dari data keuangan perusahaan itu sendiri. Sementara faktor teknikal adalah faktor – faktor yang tergambar dari pergerakan harga di pasar. Termasuk juga memperhitungkan risiko suatu saham, apakah *return* yang investor harapkan sebanding dengan risiko yang investor tanggung. Karena pada ujungnya investor hanya mengharapkan *return* atas apa yang telah diinvestasikannya.

Bagi para investor jangka pendek, terkadang mereka membeli saham awal bulan, lalu dijual akhir bulan. Ini dilakukan dengan tujuan mendapatkan pendapatan atau *return* tiap bulannya. Pada bulan selanjutnya, mereka akan membeli saham yang berbeda, karena percuma saja ketika investor menjual saham perusahaan X tapi membeli saham perusahaan itu kembali.

### 2.1.2 Beta Saham

Risiko menurut Jones (2007) adalah “*the chance that the actual outcome from an investment will differ from the expected outcome*” atau dengan kata lain peluang dimana hasil sesungguhnya dari suatu investasi akan berbeda dari hasil yang diharapkan. Risiko menurut Suad Husnan (2005) ada yang sebagian dapat dihilangkan dengan diversifikasi (yaitu risiko tidak sistematis), dan risiko yang tidak dapat diversifikasi (risiko sistematis). Sehingga pengukuran risiko suatu portofolio sekarang bukanlah deviasi standar (risiko total), akan tetapi hanya risiko yang tidak dapat diversifikasikan atau disebut dengan *Beta*. Risiko pasar yang digambarkan oleh nilai *Beta* perusahaan digunakan untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan pasar. Jones juga mengatakan bahwa risiko pasar adalah berubah – ubahnya return dikarenakan fluktuasi pasar secara keseluruhan yang juga disebabkan oleh resesi, perang, perubahan struktural ekonomi, dan perubahan pilihan konsumen.

Perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar, karena semakin tinggi *beta* suatu perusahaan maka semakin sensitif pula terhadap perubahan pasar. Dengan kata

lain, investor cenderung khawatir untuk masuk ke pasar, karena pergerakan pasar yang tidak stabil. Sehingga perusahaan dengan beta yang tinggi akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar dan memberikan *return* yang tidak stabil. Oleh karena itu, investor akan lebih memilih perusahaan dengan *beta* yang rendah dan memiliki *return* yang lebih stabil.

*Beta* ini didapat dengan cara meregres *return* suatu saham dengan *return* pasar dimana *return* saham sebagai variabel dependennya.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Hasil regresi akan muncul misalnya  $R_i = 0,021 + 1,657 R\_IHSG$  dimana *Beta* merupakan koefisien parameter dari variabel  $R\_IHSG$ , yaitu sebesar 1,657.

Dengan memperhitungkan *beta* setiap bulannya, maka investor akan dapat melihat seberapa besar pergerakan harga saham dengan pergerakan pasar. Ini dapat dijadikan pertimbangan apakah saham ini cocok untuk diinvestasikan atau dianggap terlalu berisiko. Maka investor yang menginginkan *return* setiap bulannya juga perlu untuk mempertimbangkan risiko setiap bulan atas saham itu.

### 2.1.3 Risiko Premium

Bodie *et al.*, (2005:142) mengatakan bahwa ukuran perbedaan antara *expected return* aset berisiko di pasar saham dengan *return* aset tidak berisiko seperti misalnya suku bunga SBI disebut risiko premium. Jadi jika *return* aset tidak berisiko adalah 6% dan *expected return* pasarnya 14%, maka risiko

premiumnya adalah 8%. Perbedaan antara *actual return* pasar dengan *return* aset tidak berisiko disebut *excess return*. Jadi risiko premium adalah *expected excess return*.

Jika diasumsikan bahwa investor adalah *risk averse*, maka ketika risiko premiumnya adalah 0, para investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada aset yang bebas risiko daripada aset berisiko. Oleh karena itu, risiko premium haruslah positif agar para investor lebih memilih berinvestasi pada aset berisiko di pasar daripada aset yang tidak berisiko seperti SBI. Tapi jika risiko premiumnya adalah 0 atau dibawah 0, maka para investor akan lebih memilih aset yang bebas risiko. Karena disamping asetnya aman, tidak terpengaruh pergerakan pasar, tapi juga *return* tiap bulannya lebih stabil dan menguntungkan.

#### **2.1.4 Capital Asset Pricing Model**

Dalam teori portofolio yang diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) secara terpisah mereka merumuskan model keseimbangan umum yang hampir sama yang dikenal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Kemudian CAPM ini dikombinasikan dengan Black (1972), yang dikenal dengan model SLB. Kedua model (CAPM dan SLB) menggunakan mean variance efficient dalam konteks Harry Markowitz, dan telah banyak digunakan akademisi dan praktisi dalam menganalisa hubungan risiko saham dengan *return* saham.

Jogiyanto (2009:469) mengatakan diperlukan beberapa asumsi untuk mengembangkan model ini. Asumsi–asumsi untuk menyederhanakan persoalan

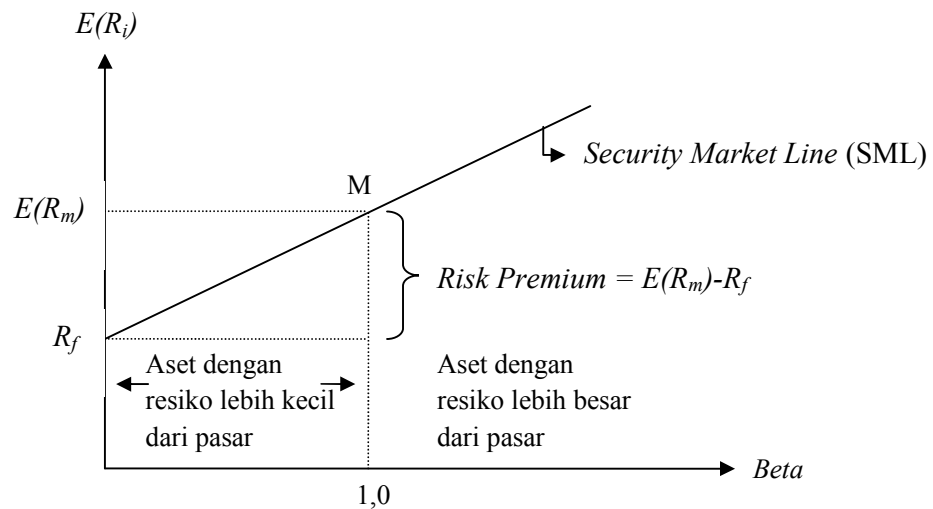
yang sesungguhnya terjadi di dunia nyata. Asumsi supaya suatu model lebih mudah untuk dipahami dan lebih mudah diuji.

Banyak asumsi dalam model CAPM ini yang intinya adalah sebagai berikut:

1. *All investors have the same one-period time horizon.* Atau dengan kata lain investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor mempunyai harapan yang segaram (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *expected return*, varian *return* dan kovarian antar *return*. Atau dengan kata lain, para investor memegang portofolio yang sama dari aset beresiko.
3. Semua investor dapat meminjamkan atau meminjam sejumlah dana dengan jumlah tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
4. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan.
5. Tidak ada biaya transaksi.
6. Tidak terjadi inflasi.
7. Tidak ada pajak pendapatan atas dividen maupun *capital gain*.
8. Investor adalah penerima harga (*price-takers*), dan tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli atau menjual aktiva tersebut.
9. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

Keadaan ekuilibrium pasar mengenai *expected return* dan risiko dapat digambarkan oleh *Security Market Line* (SML) untuk sekuritas individual. Sementara *Capital Market Line* (CML) digunakan untuk menggambarkan *tradeoff* antara risiko dan *expected return* portofolio. Meningkatnya *expected return* sekuritas individual diakibatkan oleh tambahan risiko sekuritas yang diukur dengan *beta* dengan argumentasi bahwa risiko tidak sistematis cenderung hilang dan risiko yang relevan hanya risiko sistematis yang diukur oleh *beta*.

Hubungan *expected return* dan *beta* dapat digambarkan di *Security Market Line* (SML) seperti tampak pada gambar 2.1 berikut:



**Gambar 2.1.** Security Market Line

Dari gambar 2.1 terlihat bahwa titik M menunjukkan portofolio pasar dengan *beta* senilai 1 dengan *expected return* sebesar  $E(R_M)$ . Untuk *beta* bernilai 0 atau untuk aktiva bebas risiko, aktiva ini mempunyai *expected return* sebesar  $R_f$  yang merupakan *intercept* dari *SML*. Dengan asumsi *SML* adalah garis linear,

maka persamaan dari garis nlinear ini dapat dibentuk dengan *intercept* sebesar  $R_f$  dan slope sebesar  $[E(R_M)-R_f] / \beta_M$ . Karena  $\beta_M$  adalah bernilai 1, maka slope dari *SML* adalah sebesar  $[E(R_M)-R_f]$ . Selanjutnya persamaan *SML* untuk sekuritas ke-*i* dapat ditulis:  $E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot [E(R_M)-R_f]$ . Dari sinilah model CAPM terbentuk dan banyak dipakai oleh para akademisi dan praktisi (Jogiyanto,2009).

#### 2.1.4.1 *Unconditional Approach*

*Unconditional Approach* adalah pendekatan untuk menguji hubungan *beta* dan *return* dengan meregreskan *beta* bulanan terhadap *return* bulanannya. Pettengill *et al.* (1995) juga mengatakan bahwa hubungan *unconditional* menggambarkan hubungan positif *risk-return* yang disebabkan kenaikan *beta* yang akan diikuti dengan kenaikan *return*. Ini didasarkan pada model CAPM:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$  = *Expected Return / Return saham yang diharapkan*

$R_f$  = *Return on the Risk Free Asset / Return aset bebas risiko*

$\beta_i$  = *Beta saham*

$E(R_m)$  = *Return Pasar yang diharapkan*



Model regresi dari metodologi *Unconditional Approach* untuk menilai validitas CAPM adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \gamma_{0t} + \gamma_{1t} * \beta_{it} + \epsilon_{it}$$

$R_{it}$  = *Return* bulanan saham

$\gamma_{0t}$  = Konstanta

$\gamma_{1t}$  = Koefisien *beta* bulanan *saham*

$\beta_{it}$  = *Beta* bulanan saham

Dimana  $R_{it}$  adalah *return* bulanan saham sebagai variabel dependen, dan  $\beta_{it}$  adalah *beta* bulanan saham sebagai variabel independen. Jika nilai dari  $\gamma_{1t}$  lebih besar dari 0 (nol) maka hubungan positif antara *beta* dan *return* dapat terjadi. Sementara nilai  $\epsilon_{it}$  menunjukkan error dari regresi tersebut.

Dari model CAPM dapat digambarkan bahwa jika  $E(R_m) < R_f$ , lalu pada model  $\beta_i * (E(R_{mt}) - R_{ft}) < 0$ , maka saham dengan *beta* lebih tinggi akan memperoleh *return* lebih rendah dibandingkan saham dengan *beta* yang rendah. Atau dengan kata lain, model ini menggambarkan hubungan positif hanya jika *return* pasarnya positif dan hubungan *beta* dan *return* negatif jika *return* pasarnya juga negatif.

Fama dan MacBeth (1973) menggunakan metode ini dalam penelitian mereka dan ditemukan bahwa ada hubungan *beta* dan *return* yang positif namun kurang signifikan. Fama dan MacBeth (1973) juga mengatakan bahwa dalam teori

CAPM ini, diasumsikan dimana pasar modal adalah sempurna atau tidak ada friksi (pergesekan), dengan kata lain tidak ada biaya transaksi atau biaya informasi. Sementara pada tahun 1992, penelitian yang dilakukan Fama dan French menemukan bahwa hubungan *beta* dan *return* tidaklah signifikan. Akan tetapi Fama dan French (1992) mengatakan bahwa 3 faktor lain seperti *Market Factor*, *Size Factor* dan *Book-to-Market Factor* lebih berpengaruh terhadap *return* daripada *beta* itu sendiri.

Setelah munculnya beberapa penelitian yang mengungkapkan bahwa hubungan *beta* dan *return* tidaklah signifikan, Pettengill *et al.* (1995) menjelaskan bahwa dibutuhkan adanya penyesuaian statistik dari metode sebelumnya karena *return* yang digunakan dalam penelitian adalah *realized return*, bukan menggunakan *expected return*. Maka dikembangkanlah model *Conditional Approach* antara *beta* dan *return* yang dibedakan dalam dua kondisi yaitu saat *risk premium* positif dan *risk premium* negatif oleh Pettengill *et al.* (1995).

#### **2.1.4.2 Conditional Approach**

*Conditional Approach* adalah model regresi untuk menguji hubungan *beta* dan *return* dengan meregreskan *beta* bulanan terhadap *return* bulanan dan menambahkan variabel *dummy* untuk membagi dalam kondisi *risk premium positive* dan *risk premium negative*. Model *Conditional* ini dikembangkan oleh Pettengill *et al.* (1995) dengan membagi saat *risk premium* positif dan *risk premium* negatif.

Metode ini dianggap dapat menggambarkan hubungan *beta* dan *return* dengan membedakannya dalam kondisi saat *risk premium* positif dan *risk premium* negatif. Jika *return* pasar diatas *return* aset bebas risiko atau dengan kata lain *risk premium* adalah positif, maka seharusnya hubungan *beta* dan *return* adalah positif. Tetapi jika *return* pasar dibawah *return* aset bebas risiko atau *risk premium* adalah negatif, maka hubungan *beta* dan *return* seharusnya terbalik.

*Conditional Approach* membutuhkan 2 kondisi agar hubungan positif *beta* dan *return* dapat terjadi yaitu :

- (1). *excess market return* rata – rata haruslah positif dan
- (2). *risk premium* pada pasar naik dan pasar turun haruslah simetris.

Pettengill *et al.* (1995) menjelaskan model *Conditional Approach* adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \gamma_{0t} + \delta_t * \gamma_{2t} * \beta_{it} + (1 - \delta_t) * \gamma_{3t} * \beta_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R_{it}$  = *Return* bulanan saham

$\gamma_{0t}$  = Konstanta

$\delta_t$  = *Dummy* saat *risk premium* positif = 1 dan negatif = 0

$\gamma_{2t}$  = Koefisien *beta* bulanan *saham* saat *risk premium* positif

$\gamma_{3t}$  = Koefisien *beta* bulanan *saham* saat *risk premium* negatif

$\beta_{it}$  = *Beta* bulanan *saham*

Dimana  $\delta_t$  adalah variabel *Dummy* yang bernilai 1 jika risiko premiumnya positif ( $R_m - R_f > 0$ ), dan bernilai 0 jika risiko premiumnya negatif ( $R_m - R_f < 0$ ). Oleh karena itu, persamaan tersebut dapat diuji baik saat *return* pasarnya positif maka koefisien  $\gamma_{2t}$  adalah positif. Dan saat *return* pasarnya negatif maka koefisien  $\gamma_{3t}$  adalah negatif.

Setelah Pettengill *et al.* (1995) mengembangkan model *Conditional Approach*, banyak penelitian yang menggunakan metode tersebut. Seperti pada Fletcher (1997), Elsas *et al.* (1999), Hodoshima *et al.* (2000), Ho (2007), Tang dan Shum (2004) dan Theriou *et al.* (2004) yang menemukan hubungan positif signifikan di saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*. Meskipun Fletcher (1997) dan Theriou *et al.* (2004) menyanggah 2 kondisi yang dibutuhkan dalam *Conditional Approach* seperti yang disyaratkan oleh Pettengill *et al.* (1995).

Tetapi ada beberapa penelitian lain yang menggunakan metode *Conditional Approach* dan menemukan hasil yang tidak signifikan. Seperti yang dilakukan oleh Wu (2006) dan Verma (2011) dimana mereka menemukan hasil yang tidak signifikan baik saat *up market* maupun saat *down market*. Selain itu, Michailidis dan Tsopoglou (2007), menemukan hasil yang signifikan negatif baik saat *up market* maupun *down market* dengan metode tersebut.

### 2.1.5 Hubungan Beta dan Return

CAPM menyatakan bahwa jika semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, maka saham tersebut akan memperoleh return saham

yang semakin tinggi pula. Atau dengan kata lain “*High Risk High Return*” dimana makin besar risiko, makin besar pula *return*-nya. Ini dikarenakan risiko pasar berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat *return* yang diharapkan. Jadi berdasarkan teori CAPM, jika *beta* suatu perusahaan meningkat, maka *return* yang diharapkan juga meningkat.

”*The CAPM illustrates the positive relation between asset’s systematic risks and their expected rates of return*” atau dengan kata lain CAPM mengilustrasikan hubungan positif antara risiko sistematis suatu aset dengan *return* yang diharapkan (Francis, 1991). Tapi seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya oleh Fama dan MacBeth, bahwa dalam CAPM terdapat tiga hal: pertama, hubungan antara *expected return* suatu saham dengan risiko saham tersebut haruslah linier. Kedua, *Beta* adalah ukuran akhir dari risiko, atau tidak ada pengukuran lain atas risiko saham di persamaan CAPM. Dan ketiga, dalam pasar *risk-averse* investor, risiko lebih tinggi seharusnya berhubungan dengan *expected return* yang lebih tinggi pula dimana risiko premiumnya haruslah positif ( $E(R_m) - E(R_f) > 0$ ).

Fama dan French (1992), mengungkapkan bahwa *beta* tidak dapat menggambarkan pergerakan *return* seperti yang diprediksi dalam model CAPM. Penelitian tersebut menemukan hubungan yang lemah antara *beta* dan *return*. Tetapi mereka menyarankan *The Three-Factor* yaitu *Model Market Factor*, *Size Factor* dan *Book-to-Market Factor* yang lebih berpengaruh terhadap *return*.

Pettengil *et al.* (1995), menyarankan persamaan dengan *Conditional Approach* dimana hubungan *beta* dan *return* sesuai kondisional pasar. Persamaan *Conditional* ini membutuhkan dua kondisi dimana *return* pasar rata – rata harus positif dan pergerakan risiko premium haruslah simetris saat *up market* dan *down market*. Mereka menemukan hubungan yang lebih signifikan baik positif saat *risk premium* positif maupun negatif saat *risk premium* negatif.

Beberapa penelitian terkini menilai CAPM tidak dapat menjelaskan anomali pergerakan harga saham dengan harga pasar, dan juga tidak dapat menerangkan ketika risiko premiumnya negatif tapi memberi *return* yang positif dan begitu juga sebaliknya. Sehingga CAPM tidak dapat menjelaskan ketika suatu sekuritas dengan *beta* negatif atau risiko premium negatif tapi memiliki return yang positif.

Di sisi lain, risiko pasar yang besar akan memberikan informasi bagi investor untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Para investor berhati-hati (cenderung menunggu) ketika kondisi pasar tidak stabil, sehingga menimbulkan permintaan saham oleh pasar yang menurun. Dengan menurunnya minat investor tersebut, maka harga saham relatif menurun, sehingga berdampak pada investor menanamkan investasinya pada situasi atau kondisi yang berisiko tinggi (Solechan,2009).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian sebelumnya yang menganalisis tentang hubungan antara *Beta* dan *Return* telah dilakukan. Corhay *et al* (1987), meneliti di pasar

saham Amerika, Inggris, Prancis dan Belgia dengan menggunakan pendekatan *Unconditional* saja. Sampel data yang digunakan adalah saham biasa dengan total 1591 saham dari 4 negara, dimana 782 saham diperdagangkan di New York Stock Exchange (NYSE), 527 saham di London Stock Exchange (LSE), 112 saham di Paris Stock Exchange (PSE), dan 170 saham di Brussels Stock Exchange (BSE) periode Januari 1969 hingga Desember 1983. Dikatakan bahwa di NYSE dan BSE hubungan *beta* dan *return* signifikan positif hanya di bulan Januari, di Inggris signifikan positif hanya di bulan April, dan di Prancis hubungannya positif tapi tidak signifikan hanya di Januari tapi tidak di sebelas bulan lainnya. Penelitian ini mengatakan bahwa metode *Unconditional*, mengindikasikan hubungan yang tidak signifikan antara *beta* dan *return* di NYSE, tetapi secara rata – rata hubungannya negatif signifikan pada tiga negara Eropa yaitu Inggris, Prancis dan Belgia.

Tang dan Shum (2004), juga meneliti saham – saham di pasar Singapura sejumlah 144 Emiten dengan periode pengujian dari April tahun 1986 hingga Desember tahun 1998. Pada penelitian ini digunakannya metodologi yang dikembangkan oleh Pettengill *et al.* (1995) yaitu *Unconditional* dan *Conditional Approach*. Tang dan Shum (2004), mengatakan bahwa hubungan *Beta* dan *Return* adalah positif signifikan pada pendekatan *Unconditional*, sedikit berbeda dengan penelitian Corhay *et al.* (1987) yang menghasilkan signifikan negatif. Hasil positif signifikan terjadi di total sample, namun tidak signifikan di semua sub period. Sedangkan pendekatan *Conditional* juga didapat hasil hubungan *beta* dan *return* yang positif signifikan saat *up market*, dan signifikan negatif saat *down market*.

Sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuningsih dan Yadaruddin (2007), meneliti perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan dari tahun 2002 hingga 2006 sebanyak 26 perusahaan. Mereka menggunakan *Three Factor Model* Fama dan French dalam penelitian mereka dengan menambah SMB (*firm size*) dan HML (*book to market*). Dalam penelitian mereka dikatakan bahwa *Beta* dan *Book-to-Market* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return*, tapi *firm size* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Eko Handono (2003) meneliti mengenai saham – saham di BEI periode tahun 2001 dengan sample 100 emiten, dimana dia memilih tahun 2001 karena tahun tersebut merupakan tahun terakhir Bursa Efek Jakarta belum memberlakukan kebijakan pengguna sistem JATS (Jakarta Automatic Trading Sistem). Dia meneliti menggunakan analisis regresi berganda karena dianggap dapat menjelaskan pengaruh variabel bebas baik secara parsial maupun bersama – sama. Penelitian ini mengatakan bahwa secara parsial terdapat pengaruh positif dari *beta* saham yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Pettengill *et al.* (1995) dapat menjelaskan mengapa hubungan *beta* dan *return* tidak signifikan. Pettengill *et al.* (1995) menyatakan bahwa dibutuhkan adanya penyesuaian statistik dari metodologi sebelumnya karena *return* yang digunakan dalam penelitian adalah *realized return*, bukan menggunakan *expected return*. Maka dikembangkanlah model *Conditional Approach* antara *beta* dan *return* yang dibedakan dalam dua kondisi yaitu saat *risk premium* positif dan *risk premium* negatif. Dibutuhkan dua kondisi



pada metode *Conditional* yaitu rata – rata *excess market return* haruslah positif dan *risk premium* saat *up markets* dan *down markets* seharusnya simetris. Penelitian ini dilakukan dengan metode pendekatan *Unconditional* dan *Conditional* pada periode Januari 1926 hingga Desember 1990 di pasar saham Amerika. Dengan metode *Unconditional*, ditemukan bahwa hubungan *beta* dan *return* adalah lemah. Sedangkan saat digunakan metode *Conditional*, dikatakan bahwa hubungan *beta* dan *return* adalah signifikan positif saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*. Selain itu dua kondisi yang dibutuhkan dalam hubungan *Conditional* dapat terpenuhi dalam penelitian ini.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Fletcher (1997), yang meneliti di pasar saham di Inggris dengan periode penelitian dari Januari 1975 hingga Desember 1994 menggunakan pendekatan *Unconditional* dan *Conditional*. Pada pendekatan *Unconditional*, hubungan *beta* dan *return* tidaklah signifikan. Sedangkan ketika digunakan pendekatan *Conditional* dimana dibagi menjadi *up* dan *down market*, didapat hasil yang signifikan positif dan signifikan negatif pada penelitian tersebut. Ini konsisten dengan apa yang dikatakan Pettengill *et al.* (1995) untuk memfokuskan penelitian pada *up* dan *down market*. Penelitian ini juga mengemukakan bahwa hubungan *Conditional* antara *beta* dan *return* tidaklah simetris seperti yang diprediksi pada penelitian Pettengill *et al.* (1995).

Penelitian juga dilakukan Elsas *et al.* (1999) yang menguji hubungan antara *beta* dan *return* di Jerman pada periode tahun 1960 hingga tahun 1995 dengan menggunakan metode *Unconditional* dan *Conditional*. Pada pendekatan

*Unconditional*, diperoleh hasil yang positif namun tidak signifikan. Sedangkan saat metode dibagi dalam *up market* dan *down market*, metode *Conditional Approach*, memperoleh hasil yang signifikan positif saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*.

Hodoshima *et al.* (2000), menggunakan metodologi *Unconditional* dan *Conditional Approach* untuk meneliti hubungan *beta* dan *return* pada pasar saham di Jepang dengan periode penelitian Januari 1956 hingga Desember 1995. Pada metode *Unconditional* diperoleh hasil yang positif namun tidak signifikan. Sementara metode *Conditional* dengan membedakan pasar saat *up* dan *down market*, menghasilkan hubungan yang signifikan positif dan signifikan negatif baik saat *up* maupun *down market*. Disimpulkan pula bahwa pada penelitian ini *beta* lebih baik dalam menjelaskan *return* saat *down market* daripada saat *up market*.

Metode sama juga dilakukan oleh Ho (2007), yang meneliti hubungan *Conditional* antara *beta* dan *return* di pasar saham Hong Kong. Sebanyak 81 perusahaan dengan periode Januari 2002 hingga Desember 2006 diteliti menggunakan pendekatan *Unconditional* dan *Conditional*. Dalam metode *Unconditional*, diperoleh hasil yang positif dan tidak signifikan. Selain itu *R square* bernilai 0,0529 yang berarti hanya 5% *return* yang diteliti dapat dijelaskan oleh *beta*. Sedangkan dengan metode *Conditional* didapat hasil positif signifikan saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*.

Penelitian juga dilakukan oleh Theriou *et al.* (2004), yang meneliti di ASE (Athens Stock Exchange), dengan rentang waktu tes 96 bulan dari Januari 1995 hingga Desember 2002. Mereka menggunakan standar *t* test dan mengatakan bahwa hubungan antara *beta* dan *return* adalah negatif tidak signifikan. Karena positif tidak signifikan hanya terjadi pada 48 bulan kedua dari total 96 bulan data, tapi negatif tidak signifikan pada 48 bulan pertama yaitu dari bulan Januari 1995 hingga Desember 1998. Sehingga menurut mereka walau negatif tapi tidak terlalu berpengaruh signifikan dengan *return*. Tapi pada *Conditional Approach*, menurut mereka ada hubungan positif antara *beta* dan *return*, dimana saat risiko premiumnya positif maka saham dengan *beta* yang lebih tinggi memberikan *return* yang lebih tinggi pula. Dan saham dengan *beta* lebih tinggi memberikan *return* lebih rendah saat risiko premiumnya negatif, meskipun itu tidak terjadi pada periode kedua dalam penelitian mereka dari tahun 1999 hingga 2002. Sepakat dengan Fletcher (1997) yang tidak setuju dengan dua kondisi yang diperlukan dalam *Conditional Approach*. Karena *excess market return* dalam penelitian ini adalah negatif, tidak sesuai yang disyaratkan Pettengill *et al.* (1995).

Tang dan Shum (2004), meneliti kembali hubungan *beta* dan *return* pada saham – saham di pasar Korea dan Taiwan, dengan periode pengujian dari tahun 1986 hingga 1998. Berbeda dengan penelitian sebelumnya di pasar Singapura, mereka mengatakan bahwa model *Unconditional* tidak sesuai karena *Beta* tidak signifikan terhadap *return*. Sedangkan saat digunakan model *Conditional* didapat hasil yang signifikan positif dan signifikan negatif baik saat *Up* dan *Down Market*. Ini konsisten terjadi di kedua negara yaitu Korea dan Taiwan.

Tang dan Shum (2004) juga meneliti hubungan *beta* dan *return* dengan metode *Unconditional* dan *Conditional* di pasar saham Hongkong. Sebanyak 266 saham dari periode Januari 1986 hingga Desember 1998 dijadikan sampel dalam penelitian tersebut. Pada pendekatan *Unconditional* didapat hasil yang negatif namun tidak signifikan. Sementara pada pendekatan *Conditional* didapat hasil yang signifikan positif saat *up market* dan signifikan negatif saat *down market*.

Hasil berbeda didapat pada penelitian oleh Michailidis dan Tsopoglou (2007), yang meneliti hubungan antara *beta* dan *return* menggunakan *Unconditional* dan *Conditional Approach* di 26 negara pada periode Januari 1997 hingga Desember 2006. Saat digunakan pendekatan *Unconditional*, didapat hasil yang negatif dan tidak signifikan. Ketika digunakan pendekatan *Conditional*, penelitian ini menghasilkan hubungan yang signifikan negatif baik saat *up market* maupun pada saat *down market*. Michailidis dan Tsopoglou (2007) mengatakan ini dimungkinkan karena waktu penelitian dari Januari 1996 hingga Desember 2006 adalah waktu ketika pasar saham di 26 negara sedang tidak stabil (*volatile period*). Sehingga didapat hasil yang negatif dan signifikan dengan metode *Conditional Approach*. Ini menandakan bahwa hubungan *beta* dan *return* saat *down market* lebih kuat dibandingkan saat *up market* selama periode penelitian.

Wu (2006) meneliti hubungan *beta* dan *return* dengan menggunakan metode pendekatan *Unconditional* dan *Conditional* di pasar saham Cina dengan periode penelitian dari Januari 2001 hingga Desember 2005 sebanyak 80 perusahaan sebagai sampelnya. Dalam pendekatan *Unconditional* didapat hasil

yang positif tidak signifikan. Ketika digunakan pendekatan *Conditional* didapat hasil yang positif tidak signifikan saat *up market* dan hasil yang negatif tidak signifikan saat *down market*. Tidak signifikkannya hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil yang dikemukakan oleh Pettengill *et al.* (1995) atas metode *Conditional Approach*.

Sepakat dengan penelitian yang juga dilakukan oleh Verma (2011), meneliti hubungan *beta* dan *return* dengan metodologi Pettengill *et al.*(1995). Verma (2011) meneliti pasar saham di 18 negara dengan periode penelitian Januari 1970 hingga Juli 1998. Penelitian ini hanya menggunakan metode *Conditional* saja, dimana dihasilkan hubungan yang tidak signifikan baik positif maupun negatif saat *up market* maupun *down market*. Sepakat dengan penelitian yang dilakukan oleh Wu (2006).

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Negara Objek Penelitian</b>	<b>Metode Pendekatan</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Corhay, Hawawini dan Michel (1987)	Amerika, Inggris, Prancis dan Belgia	<i>Unconditional</i>	Tidak signifikan pada NYSE, tetapi secara rata – rata signifikan negatif di tiga negara Eropa yaitu LSE, PSE, dan BSE
Tang dan Shum (2004)	Singapura	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Hubungannya positif dan signifikan pada pendekatan <i>Unconditional</i> . Sementara pada <i>Conditional</i> , hasilnya signifikan positif saat <i>up market</i> dan signifikan negatif saat <i>down market</i> .
Yuningsih dan Yadaruddin (2007)	Indonesia	<i>Unconditional</i>	<i>Beta</i> mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap <i>return</i> .
Eko Handono (2003)	Indonesia	<i>Unconditional</i>	Terdapat pengaruh yang positif signifikan dari <i>beta</i> terhadap <i>return</i> .
Pettengill, Sundaram dan Mathur (1995)	Amerika	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang lemah antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> .

Fletcher (1997)	Inggris	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> . Akan tetapi hubungan <i>Conditional</i> tidak simetris.
Elsas, El-Shaer dan Theissen (1999)	Jerman	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang positif tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> .
Hodoshima, Garza-Gomez dan Kunimura (2000)	Jepang	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Dengan pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang positif namun tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Sementara pada pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> .

Ho (2007)	Hong Kong	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang positif tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> .
Theriou, Aggelidis dan Maditinos (2004)	Yunani	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang negatif tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> . Akan tetapi <i>excess market return</i> adalah negatif.
Tang dan Shum (2004)	Korea dan Taiwan	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang positif tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> .



Tang dan Shum (2004)	Hong Kong	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang negatif tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> .
Michailidis dan Tsopoglou (2007)	Argentina, Austria, Belgia, Brasil, Cina, Denmark, Mesir, Prancis, Jerman, Yunani, Hong Kong, India, Indonesia, Israel, Italy, Jepang, Korea, Meksiko, Belanda, Norwegia, Rusia, Swiss, Taiwan, Turki, Inggris, dan Amerika	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang negatif tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Dan pada pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang negatif signifikan saat <i>up market</i> dan negatif signifikan saat <i>down market</i> .
Wu (2006)	Cina	<i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Pendekatan <i>Unconditional</i> didapat hasil yang positif tidak signifikan antara <i>beta</i> dan <i>return</i> . Dan pada pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang positif tidak signifikan saat <i>up market</i> dan negatif tidak signifikan saat <i>down market</i> .

Verma (2011)	Australia, Austria, Belgia, Canada, Denmark, Prancis, Jerman, Hong Kong, Itali, Jepang, Belanda, Norwegia, Singapura, Spanyol, Swedia, Swiss, Inggris dan Amerika	<i>Conditional</i>	Pada pendekatan <i>Conditional</i> didapat hasil yang tidak signifikan positif saat <i>up market</i> dan tidak signifikan negatif saat <i>down market</i> .
--------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Dari tabel di atas, dapat terlihat bahwa adanya perbedaan hasil beberapa penelitian. Pada *Unconditional Approach*, Corhay *et al.* (1987) menemukan hasil pengaruh *beta* terhadap *return* yang negatif dan signifikan, sedangkan Tang dan Shum (2004) di pasar Singapura menemukan hasil yang positif dan signifikan. Namun Elsas *et al.* (1999) dan Hodoshima *et al.* (2000) menemukan hasil yang positif tidak signifikan pada pendekatan ini. Sementara pada pendekatan *Conditional*, Pettengill *et al.* (1995), Fletcher (1997), Elsas *et al.* (1999), Hodoshima *et al.* (2000) dan Theriou *et al.* (2004) menemukan hasil pengaruh *beta* terhadap *return* yang positif signifikan saat *risk premium* positif dan negatif signifikan saat *risk premium* negatif. Lalu kedua syarat yang dikemukakan Pettengill *et al.* (1995) tidak dapat terpenuhi, dimana pada penelitian Fletcher (1997), *risk premium* saat positif dan negatif tidaklah simetris dan pada penelitian Theriou *et al.* (2004), rata-rata *excess market return* adalah negatif. Selain itu, Wu (2006) dan Verma (2011) menemukan hasil pengaruh *beta* terhadap *return* yang tidak signifikan baik saat *risk premium* positif maupun *risk premium* negatif.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Model CAPM menggambarkan hubungan yang positif antara *beta* dengan *return* dimana kenaikan *expected return* dipengaruhi oleh kenaikan *beta* saham itu sendiri. Akan tetapi menurut Fama dan MacBeth (1973) model CAPM mengasumsikan bahwa pasar adalah sempurna, tidak adanya biaya transaksi dan biaya informasi serta para investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectation*.

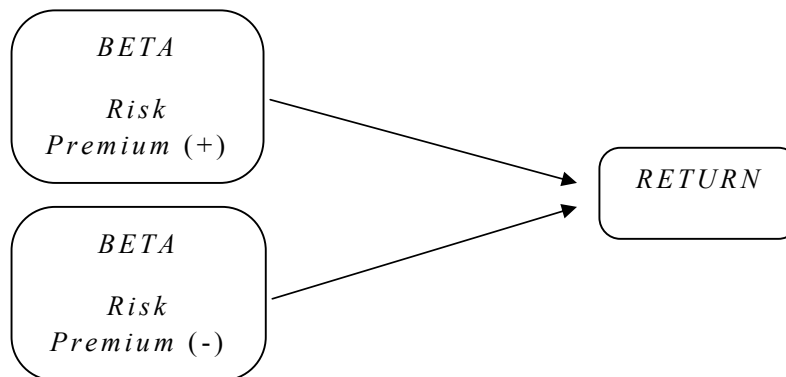
Sementara Pettengill *et al.* (1995) menjelaskan mengapa terjadinya hubungan yang tidak signifikan antara *beta* dan *return* adalah dikarenakan *return* yang digunakan dalam penelitian adalah *realized return* dan bukanlah *expected return*. Maka dibutuhkan adanya penyesuaian statistik dengan membagi penelitian dalam dua kondisi yaitu saat *risk premium* positif dan *risk premium* negatif. Oleh karena itu Pettengill *et al.* (1995) mengembangkan penelitian dengan metode *Conditional Approach* untuk meneliti hubungan *beta* dan *return*. Pada metode *Conditional* dibutuhkan dua kondisi yaitu rata – rata *excess market return* haruslah positif dan *risk premium* saat *up* dan *down market* haruslah simetri.

Berdasarkan model pendekatan *Unconditional* dan *Conditional* serta hasil penelitian terdahulu yang telah menjelaskan hubungan antara *beta* saham dan *return* saham, maka dapat diuji hubungan *beta* dan *return* saham dengan *Unconditional* dan *Conditional Approach* dalam penelitian ini untuk menjelaskan hubungan *beta* dan *return* tersebut. Dari uraian di atas dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran *Unconditional Approach***



**Gambar 2.3**  
**Kerangka Pemikiran *Conditional Approach***



## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh *Beta* Saham Terhadap *Return* Saham pada *Unconditional Approach*

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian, dimana kebenarannya masih harus diuji secara empiris. Berdasarkan temuan penelitian yang dilakukan Pettengill *et al.* (1995) dan Theriou *et al.* (2004), ditemukan tidak adanya hubungan yang signifikan antara *beta* dan *return* saham dengan signifikansi 0,888 pada total sampel dalam penelitian Theriou.

Sementara Tang dan Shum (2004), yang meneliti saham di Singapura mendapati hubungan *beta* dan *return* dengan hasil yang positif dan signifikan pada pendekatan *Unconditional*. Selain itu pada teori CAPM atau garis SML, kenaikan *return* disebabkan oleh kenaikan *beta*. Sehingga semakin bertambahnya *beta*, maka semakin bertambah pula *return* yang akan didapat. Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis atas metode *Unconditional* sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : *Beta* saham berpengaruh positif terhadap *Return* saham.**

#### **2.4.2 Pengaruh *Beta* Saham Terhadap *Return* Saham pada *Conditional Approach***

Sementara pada pendekatan *Conditional*, Pettengill *et al.*(1995) meneliti hubungan *beta* dan *return* dengan cara meregres *beta* terhadap *return* serta menambahkan variabel *dummy* sebagai pembeda saat *risk premium* positif dan negatif. Menurut Pettengill seharusnya hubungan *beta* dan *return* disesuaikan dengan *risk premium*-nya, ketika *risk premium* positif, *dummy* bernilai 1 dan *dummy* bernilai 0 saat *risk premium* negatif. Pettengill *et al.* (1995) mendapati hasil yang positif signifikan saat *risk premium* positif dan hasil yang negatif signifikan saat *risk premium* negatif.

Selain itu berdasarkan model CAPM, apabila risiko premiumnya positif ( $R_m - R_f > 0$ ), maka *beta* akan berpengaruh terhadap *return* secara positif dimana koefisien  $\gamma_{2t}$  adalah positif. Begitu juga sebaliknya, apabila risiko premiumnya

negatif ( $R_m - R_f < 0$ ), maka *beta* akan berpengaruh terhadap *return* secara negatif dimana koefisien  $\gamma_{3t}$  adalah negatif. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis atas pendekatan *Conditional* sebagai berikut :

$$H_2 : \gamma_2 > 0$$

$$H_3 : \gamma_3 < 0$$

Dan oleh karena Pettengill *et al.*(1995), mengatakan bahwa hubungan kondisional tidak menjamin hubungan positif *risk* dan *return* dengan dibutuhkannya dua kondisi yaitu:

- (1). *excess market return* rata – rata haruslah positif dan
- (2). *risk premium* pada pasar naik dan pasar turun haruslah simetris.

Jadi untuk mengetahui hubungan positif *risk* dan *return* tersebut, maka dapat diuji hubungan simetris dalam *Conditional Approach* dengan meng-*compare* nilai  $\gamma_2$  dan  $\gamma_3$  menggunakan *two-population t-test*. Dalam penelitian Pettengill *et al.* (1995) diasumsikan bahwa jika kedua garis *slope* saat *risk premium* positif dan negatif berbeda dan memiliki arah garis yang berbeda, maka kedua garis *slope* tersebut dapat dikatakan simetris. Dua persyaratan di atas dapat terpenuhi dalam penelitian Pettengill *et al.* (1995). Maka dapat dirumuskan hipotesis atas hubungan simetris sebagai berikut:

$$H_4 : \gamma_2 - \gamma_3 \neq 0$$

Untuk menguji beda  $\gamma_2$  dan  $\gamma_3$  juga dapat dilakukan perhitungan seperti yang diungkapkan oleh Clogg *et al.* (1995) dalam Paternoster *et al.* (1998). Dari hasil uji tersebut akan didapat nilai  $t$  yang akan digunakan untuk mencari tingkat signifikansi uji beda dengan menggunakan formula *TDIST* dalam aplikasi *Microsoft Excel*. Rumus uji  $t$  tersebut adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{b_1 - b_2}{\sqrt{SEb_1^2 + SEb_2^2}}$$

$b_1$  : koefisien *beta* 1 (dalam hal ini  $\gamma_2$  atau *risk premium* positif)

$b_2$  : koefisien *beta* 2 (dalam hal ini  $\gamma_3$  atau *risk premium* negatif)

$SEb_1^2$  : Standar Error *beta* 1 yang dikuadratkan

$SEb_2^2$  : Standar Error *beta* 2 yang dikuadratkan

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian dalam penelitian ini adalah *return* saham sebagai variabel dependen (Y). Sedangkan variabel independen (X) pada penelitian ini adalah *beta* saham.

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* pada penelitian ini digunakan proxy *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2003), yang dihitung sebagai berikut :

$$RETURN \text{ SAHAM : } Capital \text{ Gain (Loss)} = r_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

##### 3.1.2 Variabel Independen

###### 3.1.2.1 *Beta Saham*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *beta* saham. Menurut Theriou *et al.* (2004) *beta* didapat dengan cara meregres *return* suatu saham



dengan *return* pasar dimana *return* saham sebagai variabel dependennya, dengan model regresi sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana  $R_{it}$  adalah *return* saham dan  $R_{mt}$  adalah *return* pasar atau IHSG. Hasil regresi akan muncul misalnya  $R_i = 0,021 + 1,657 R\_IHSG$  dimana *Beta* merupakan koefisien parameter dari variabel  $R\_IHSG$ , yaitu sebesar 1,657.

### 3.1.2.2 *Dummy*

Variabel independen lainnya dalam penelitian ini adalah *dummy* dimana bernilai 1 saat *risk premium* positif ( $R_m - R_f > 0$ ) dan bernilai 0 saat *risk premium* negatif ( $R_m - R_f < 0$ ) (Pettengill *et al.*, 1995). Variabel *dummy* adalah sebagai pembeda variabel *beta* saham saat diregreskan terhadap *return* saham pada pendekatan *Conditional* sebagai berikut :

$$R_{it} = \gamma_{0t} + \delta_t * \gamma_{2t} * \beta_{it} + (1 - \delta_t) * \gamma_{3t} * \beta_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana *beta* akan memiliki nilai dan bernilai 0 saat dikalikan dengan nilai *dummy* saat *risk premium* positif (1) dan *risk premium* negatif (0).

### **3.2 Populasi dan Sampel**

#### **3.2.1 Populasi Penelitian**

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia yang tergabung pada indeks LQ 45 dari tahun 2008 hingga tahun 2010 sebanyak 70 perusahaan.

#### **3.2.2 Sampel penelitian**

Sampel didefinisikan bagian atau keseluruhan populasi dengan metode tertentu sebagai bagian representatif dari populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang didasarkan atas beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan – perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ 45 dari tahun 2008 hingga tahun 2010 yaitu sebanyak 19 perusahaan.
2. Perusahaan dalam kelompok LQ 45 yang memiliki kelengkapan data berupa harga historis setiap hari transaksi selama tahun 2008 – 2010 yaitu sebanyak 19 perusahaan.
3. Perusahaan – perusahaan dalam LQ 45 yang tidak melakukan aksi korporasi (*corporate action*) seperti *stock split*, *right issue*, dan membagi saham bonus. Ini dimaksudkan agar tidak ada bias dalam perubahan harga dan pada kriteria ini didapat sebanyak 10 perusahaan.

Berdasarkan pemilihan sampel diatas, maka perusahaan yang memenuhi kriteria menjadi sampel adalah 10 perusahaan pada periode Januari 2008 hingga Desember 2010 adalah sebagai berikut :

- |                                 |                                     |
|---------------------------------|-------------------------------------|
| 1. Astra Agro Lestari Tbk.      | 6. Medco Energi Internasional Tbk.  |
| 2. Aneka Tambang (Persero) Tbk. | 7. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. |
| 3. Astra Internasional Tbk.     | 8. Holcim Indonesia Tbk.            |
| 4. Bank Negara Indonesia Tbk.   | 9. Telekomunikasi Indonesia Tbk.    |
| 5. Indosat Tbk.                 | 10. United Tractors Tbk.            |

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa data yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini terdiri dari data harga saham 10 perusahaan indeks LQ 45 secara harian dan harga indeks IHSG secara harian yang tercatat di website yahoo.finance.com yang memenuhi kriteria-kriteria diatas yang berupa harga – harga historis dari Januari tahun 2008 sampai dengan Desember tahun 2010.

### **3.4 Metode Pengumpulan data**

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder sehingga metode data menggunakan data *no participant observation*. Data berupa variabel harga – harga saham yang diambil secara langsung dari website yahoo.finance.com dari tanggal 28 Desember 2007 hingga 31 Desember 2010.

### 3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian mengenai hubungan *beta* dan *return* adalah menggunakan analisis regresi sederhana.

#### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak, perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan yaitu dengan menguji ada tidaknya gejala-gejala berikut ini ;

##### 3.5.1.1 Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sample kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali,2006).

#### 1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram dngan membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi

kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* adalah sebagai berikut :

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat pula dilakukan melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui kolmogorov-smirnov test (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

$H_0$  = data residual terdistribusi normal

$H_a$  = data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut :

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

### 3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengukur apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi maka disebut ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas autokorelasi.

Salah satu metode analisis untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji statistik non-parameter Run Test. Run Test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis) (Ghozali, 2006).

$H_0$  = residual (res-1) random (acak)

$H_a$  = residual (res-1) tidak random (acak)

### 3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Untuk melihat ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat grafik scatter plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residual SRESID dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah distudentized. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola-pola tertentu yang teratur, maka mengidentifikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Akan tetapi mengukur heterokedastisitas tidak dapat hanya diukur dari grafik scatter plot saja, tapi juga diukur secara statistik. Dalam penelitian ini digunakan uji *Glejser* dimana dalam Uji *Glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati,2003 dalam Ghozali,2006). Jika variabel independen signifikan secara statistik dimana nilainya kurang dari 0,05 dalam mempengaruhi variabel nilai absolut residual sebagai variabel dependen, maka ada indikasi terjadinya heterokedastisitas.

### **3.5.2 Analisis Regresi Linear Sederhana**

Teknik analisis yang akan dipakai adalah dengan memakai teknik analisis regresi linier sederhana untuk memperoleh gambaran mengenai hubungan antara variabel yang satu dengan yang lain. Variabel dependen yang digunakan adalah

*return* saham dan variabel independennya adalah *beta* saham yang akan diolah dengan menggunakan SPSS.

Berikut ini adalah model regresi sederhana dari penelitian ini.

$$Y = a + bX + e$$

Dengan keterangan :

Y : *Return* saham

a : Konstanta

b : Koefisien regresi

X : *Beta* saham

e : Error term.

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis

Model Regresi yang telah memenuhi asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian dengan menguji persamaan regresi secara simultan dan parsial.

#### 3.5.3.1 Uji t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial) untuk menguji pengaruh *beta* terhadap *return* baik dalam persamaan *Unconditional Test*:

$$R_{it} = \gamma_{0t} + \gamma_{1t} * \beta_{it} + \epsilon_{it}$$



Maupun persamaan dalam pendekatan *Conditional*:

$$R_{it} = \gamma_{0t} + \delta_t * \gamma_{2t} * \beta_{it} + (1 - \delta_t) * \gamma_{3t} * \beta_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana  $\delta_t$  adalah variabel *Dummy* yang bernilai 1 jika risiko premiumnya positif ( $R_m - R_f > 0$ ), dan bernilai 0 jika risiko premiumnya negatif ( $R_m - R_f < 0$ ). Oleh karena itu, persamaan tersebut dapat diuji baik saat *return* pasarnya positif maka koefisien  $\gamma_{2t}$  adalah positif. Dan saat *return* pasarnya negatif maka koefisien  $\gamma_{3t}$  adalah negatif.

Uji t pada penelitian ini juga digunakan dalam menguji hubungan simetris dalam *Conditional Approach* sebagai berikut:

$$H_0 : \gamma_2 - \gamma_3 = 0,$$

$$H_1 : \gamma_2 - \gamma_3 \neq 0.$$

Pengujian dapat dilakukan sebagai berikut :

- a. Membandingkan antara  $t_{hitung}$  dengan  $t_{Tabel}$ , yaitu :

Bila  $t_{hitung} < t_{Tabel}$  maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Bila  $t_{hitung} > t_{Tabel}$  maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

b. Berdasarkan Probabilitas

$H_1$  akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 ( $\alpha$ ) tapi

$H_0$  yang akan diterima jika nilai probabilitasnya lebih dari 0,05 ( $\alpha$ ).

### 3.5.3.2 Uji Determinasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar perubahan variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independennya. Ini dapat dilihat dari koefisiensi determinasi berganda ( $R^2$ ). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel independen memberikan hampir semua tempat informasi yang dibutuhkan untuk memperbaiki variabel dependen (Ghozali, 2006).